

雷曼兄弟破产案与公允价值论战

厦门大学 张 鹏 詹慧玲 吴 茜 陈汉文

在美国次贷危机发展为金融危机进而演化为全球经济危机的过程中,主流观点认为危机爆发的原因之一是公允价值计量的滥用,公允价值会计对经济危机起到了推波助澜的放大效应。2008年9月16日雷曼兄弟申请破产后,美国金融行业的形势骤然恶化,对公允价值计量的论战迅速升级并进入白热化阶段。2008年10月3日美国《2008年紧急经济稳定法案》正式生效,法案的第132和133条赋予了SEC暂停使用SFAS157《公允价值计量》的权利。欧洲议会和欧盟成员国政府于2008年10月15日亦决定修改欧盟现行会计准则中有关按市值计算资产价值的规定,不再遵循原有的公允价值标准。本文拟透过雷曼兄弟公司的财务数据,分析公允价值产生的影响,在此基础上综述美国社会各界目前就公允价值计量发生的激烈争论及其对我国的启示。

一、公允价值对雷曼兄弟财务报表的影响^①

(一)雷曼兄弟破产案回顾 雷曼兄弟公司(Lehman Brothers Holdings Inc.)创立于1850年,是一家为全球公司、机构、政府和投资者的金融需求提供服务的全方位、多元化投资银行,公司通过全球48个城市的办事处组成的网络参与全球资本市场,由纽约的世界总部和伦敦、东京及香港的地区总部统筹管理全球业务。公司在全球范围内建立起了创造新颖产品、探索最新融资方式、提供最佳优质服务的良好声誉^②。

雷曼兄弟在1999年以其账上资产作抵押大量借贷,再将借来的资金贷给私募股权基金,或者购买房贷资产,再打包发行给投资者,将杠杆机制用到了极限。2004年,雷曼收购了BNC房贷公司,以便能有持续不断的次级房贷得以被雷曼打包成债券出卖。雷曼还收购了Aurora贷款公司,该贷款公司发放Alt-A房屋贷款。这种做法的结果就是让雷曼手中有大量卖不出去的次贷资产。经济危机爆发前,雷曼成为华尔街打包发行房贷债券最多的银行,自己也积累了850亿美元的房贷资产。危机发生后,公司开始了一系列的自救。在2008年第一个财务季度中,卖掉了大约五分之一的杠杆贷款,同时又用公司的资产作抵押,大量借贷现金为客户交易其他固定收益产品。房屋价格的急剧下跌,使得这一努力不但没有改善雷曼的状况,反而让雷曼背上了更沉重的包袱。第二个财务季度变卖了1470亿美元的资产,使得公司承受大量的账面损失。此时,雷曼还没有放弃商业楼贷款业务,将房贷资产的一半投在商业房贷和商业楼,而这些资产在2008年均被大量减计。此外,雷曼还连续多次进行大规模裁员来压缩开支。自2007年6月以来,雷曼公司已经实施了四波裁员计划,共解雇超过6000名员工。即便在这些业务和举措的支撑下,仍然回天乏术。公司只有将希望寄托在来自第三方力量的他救上。从2008年6月30日开始,先后传出巴克莱银行、太平洋投资管理公司、韩国产业银行、美国银行等将收购雷曼兄弟。然而,这些有意向的收购方,最终都选择了放弃。2008年9月14日晚间,雷曼兄弟公司不得不宣布计划破产清算。

雷曼兄弟公布的2008年第三季度财务报表显示,公司第三季

度净损失达到39亿美元,创下该公司成立158年以来的最大季度亏损,合稀释后每股净收益为-5.92美元;总资产减计达到78亿美元,其中住房抵押贷款相关头寸减计53亿美元,商业房产抵押贷款相关头寸减计17亿美元,分别占总减计额的68%和22%,合计达到了90%,由此可见,在此次危机中雷曼兄弟受公允价值计量方法影响最大的便是抵押贷款相关资产。另外,在第三季度因公允价值变动而计入当期损益的净值为70亿美元,而公司该季度的运营收入却是35亿美元,是运营收入的整整两倍。可以说,雷曼兄弟陷入破产与公允价值会计下的巨额资产价值损失存在着一定联系。

(二)公允价值对雷曼兄弟利润表的影响^③ 雷曼兄弟的主要业务是资本市场业务(capital markets)、投资银行业务(investment banking)和投资管理业务(investment management)。其中,资本市场是核心业务分部,又分为固定收益和权益两大部门,分别从事固定收益相关和权益相关的证券买卖、资产证券化、研究咨询支持等业务。固定收益部门是各类利率产品、信贷产品、抵押贷款相关产品、贷款产品、市政和公共部门债券、外汇产品、大宗商品以及以这些为标的的衍生品的做市商,权益类则主要经营权益和与权益相关的产品及其衍生品。从2006年第一季度到2008年第三季度,雷曼兄弟的资本市场资产总额(capital markets)与管理资产总额(total assets under management)之比平均达68%(见图1),可见资本市场业务在雷曼兄弟所有业务中居于主导地位。

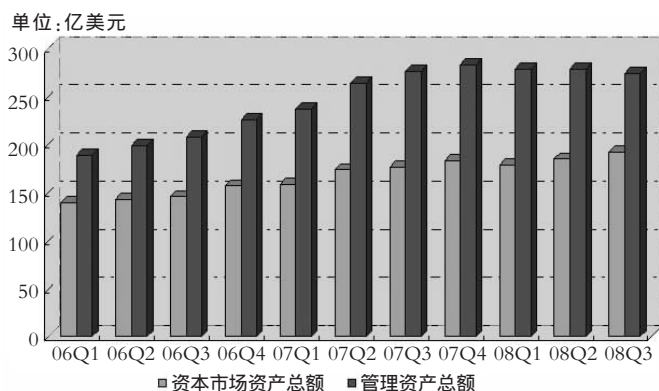


图1 2006年第一季度到2008年第三季度
雷曼管理资产总额与资本市场资产总额对比图

以2008年第三季度的数据为例,在雷曼所管理的资产总额中,有近70%的资产隶属于与固定收益相关(Fixed Income)和股票相关(Equity)的资本市场(Capital Markets),总额高达1910亿美元,而其余30%分散于货币市场(Money Markets)和另类投资(Alternative Investments),如图2所示。

与之相对应,雷曼兄弟的主要收入也来源于资本市场业务。根据雷曼兄弟2006年第一季度到2008年第三季度财务报表披露的总净收入与资本市场业务净收入(见图3),可以发现,在2007年第二季度以前,资本市场业务对其总净收入的贡献率一直保持在65%

以上 2007年第三季度两者同时出现拐点,直至2008年第二季度出现负值,分别为7亿和24亿美元的亏损,第三季度上升到29亿和41亿美元,其资本市场分部净收入对其总净收入的负贡献率分别达到355%和143%,而这与公司因公允价值变动大额计提资产减值损失的时间正好吻合,如图3所示。

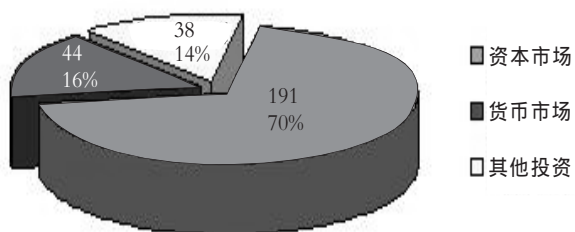


图2 雷曼2008年第三季度管理资产分布图

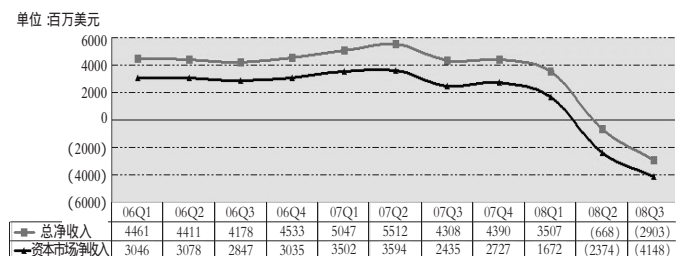


图3 2006年第一季度到2008年第三季度雷曼总净收入与资本市场净收入对比图

进一步分析资本市场业务的两个部分,根据2006年第一季度到2008年第三季度的资本市场业务净收入与固定收益部门及权益部门的净收入的数据分析,如图4,可以发现,资本市场业务净收入的变化取决于固定收益类相关产品和业务的变化,从2007年第二季度开始,与上年同期业绩相比,固定收益类业务收入出现下降态势,从第三季度开始大幅下降,随后下降速度越来越快,到2008年第二季度和第三季度分别达到了256%和535%。相对而言股票业务在前期表现是不错的,在2008年第2季度开始出现负增长。

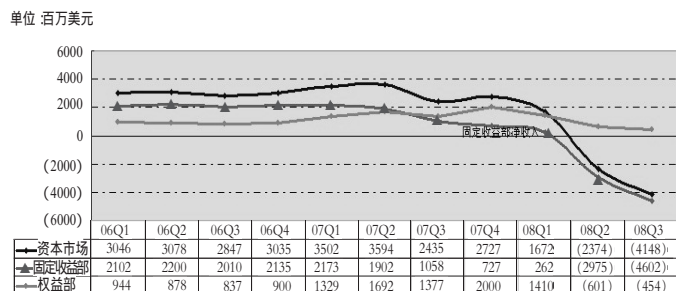


图4 资本市场净收入与固定收益部及权益部净收入对比图

下文将详细分析固定收益类产品和业务。

首先,该类业务涵盖范围广泛,基本是一条次贷类产品的研发、设计、生产和交易的完整链条。雷曼以做市商身份进行政府和市政债券、利率产品、信贷产品、抵押债券、抵押贷款产品、货币和大宗商品的交易,同时也在该部门进行抵押产品和衍生工具的设计与生产。在危机中资产价值严重缩水的住宅抵押相关头寸和商业房地产相关头寸就属此类业务。在次贷危机没有大面积爆发前,这些业务是让雷曼引以为傲的资本,危机爆发后,就变成了资产负债表上的毒药,最终因这部分业务导致了雷曼的破产。

其次,固定收益类相关产品和业务的净收入从2007年第三季度开始的大幅下降与公司在该季度开始的对资产计提的巨额减值损失密切相关,见表1。

表1 雷曼2008年一到三季度总净收入、固定收益部净收入及固定收益部公允价值变动损益数据表

单位:十亿美元	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3
总净收入	4.3	4.4	3.5	(0.7)	(2.9)
固定收益部净收入	1.1	0.86	0.3	(3.0)	(4.6)
固定收益部公允价值净损益 ^①	(0.7)	(0.8)	(2.4)	(4.1)	(7.1)

由表1可见,2008年前三季度固定收益部计入当期损益的公允价值变动净损益,对总净收入的负贡献率分别是133%、228%和394%,公司出现亏损。

综合上述,公司固定收益类净收入同向并显著影响资本市场业务收入,资本市场业务收入进而极大地影响到公司总净收入,最终导致了整个公司层面上的净损失,如图5所示。

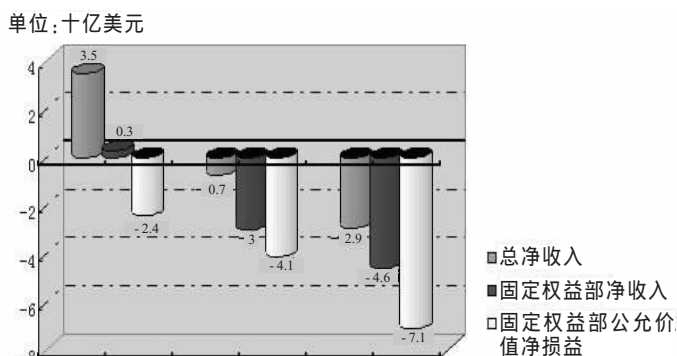


图5 2008年一到三季度雷曼总净收入、固定收益部净收入及固定收益部公允价值变动损益对比图

从利润表的角度,本文进一步分析了公允价值变动损益对每股净收益(EPS)的影响。公司前三季度的报表显示,按市值计价调整净额分别为18亿、37亿和56亿美元,它是住房抵押贷款相关头寸(residential mortgage-related positions)、其他资产抵押贷款相关头寸(other asset-backed-related positions)、商业房产抵押贷款相关头寸以及房地产相关投资(commercial mortgage and real estate-related positions)和收购融资设施(acquisition finance facilities)按公允价值计量的损失减去按公允价值计量的债务利得后计入当期损益从而影响到当期净利润的数据,不考虑所得税的影响计算后得出对每股净收益的影响分别为3.14、6.62、8.10美元。图6为公允价值变动损益前后每股净收益的对比图。

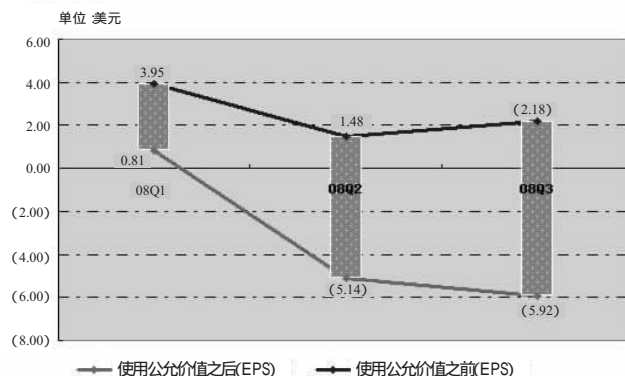


图6 使用公允价值前后每股盈余对比图

需要说明的是,此处只是选取了最易受公允价值影响的一类产品或业务进行分析,事实上各类业务各个分部之间是互相影响的。正是由于固定收益类产品次级债或CDO、CDS等金融衍生产品的公允价值迅速下降,使得公司不得不对这些金融头寸不断进行资产减计,这就导致公司报告巨额亏损,其结果是这些公司的评级被下调,又引发其他相关资产更进一步的贬值,同时这种巨额的资产减计又严重腐蚀了公司的资本金,造成资本充足率下降,为挽救局势,公司不得不进行去杠杆化(de-leveraging)进而促使其加大资产抛售力度,从而使市场陷入交易价格下跌--资产减计--核减资本金--恐慌性抛售--价格进一步下跌的恶性循环,最终导致部分金融企业或者资不抵债,或者现金流困难无法对其评级下降的债券提供抵押和担保,而不得已以破产告终。

(三)公允价值对雷曼兄弟资产负债表的影响 从资产角度看,在2008年的前三季度,在扣除商誉、可辨认的无形资产以及其他低风险资产之后的资产中,分别有18.7%、18.5%、14.7%属于抵押贷款担保证券(MBS)和其他资产担保证券(ABS)。就这两种高风险资产而言,以2008年第一季度为例,股东权益为250亿美元,而MBS与ABS的资产价值为740亿美元,这意味着即使不考虑其他任何风险资产,只要MBS与ABS减少30%,公司的资本金就可以完全被吞噬掉。图7是2008年前三季度公司股东权益总额与MBS及ABS资产总额的柱状对比图。

单位:十亿美元

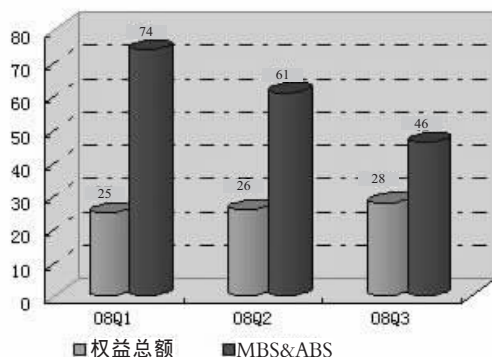


图7 2008年一前三季度雷曼权益总额与MBS及ABS对比图

MBS包括住房抵押贷款担保证券(RMBS)和商业贷款抵押担保证券(CMBS)。住房抵押贷款担保证券是次贷危机中受公允价值影响最大的资产,其资产价值平均下降了26%。这些资产价值的减少,源于公司对资产的处置和因公允价值计量而造成的资产减值。在2008年第2、3季度住房抵押贷款相关资产较前一季度分别减少了69亿和77亿美元,其中因公允价值计量分别减少了20亿和49亿美元,图8分别是2008年第2、3季度RMBS的价值分别因资产处置和资产减值而减少的数据对比图。

图8数据显示,在2008年第2、3季度公允价值的变动占住房抵押贷款(RMBS)相关资产总减少额的29%和64%。但公允价值的影响却存在杠杆效应。简单地说,因公允价值计量造成的巨额资产减值损失最终导致了公司恐慌性的资产处置行为。次贷危机的发生,造成了与次级贷款相关产品的价值毁损,资产减值损失的计提又给市场传递了财务状况恶化、经营业绩下滑的信号,导致股市不断下挫,其他资产也相应缩水,甚至到了资不抵债的境地,公司为了挽救局势,不得不抛售资产以提高资本充足率,如雷曼兄弟在第三季度所作出的决定,意图卖掉40亿美元的住房抵押贷款投资组合,

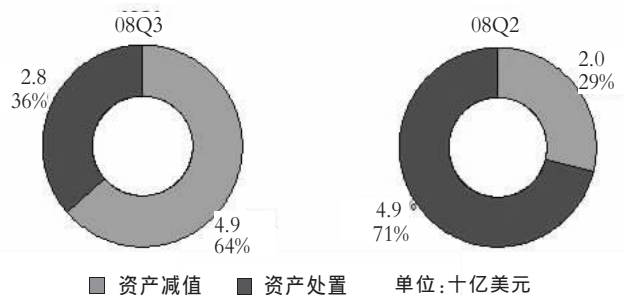


图8 2008年第二和第三季度雷曼RMBS资产处置和资产减值对比图

并欲将250亿到300亿美元的商业抵押贷款投资组合剥离成立独立的不动产全球投资公司,一方面将其重分类为持有至到期的金融资产以避免公允价值计量对资产进一步的腐蚀,另一方面也使现有的资产负债表能甩掉这些所谓的报表毒药而不至于那么难看。但这种打算并未挽回大众的信心,且更因为这样恐慌性的抛售,使得情况更加恶化。可以看出,从公司所做的决策来看,似乎已经将公允价值计量视为其死亡加速器。

二、雷曼兄弟破产与公允价值论战

(一)公允价值论战背景分析 20世纪80年代美国曾发生严重的储蓄和贷款危机,一些储蓄及住房贷款机构利用会计手段掩盖问题贷款,最终导致2000多家金融机构破产,在联邦储蓄保险公司无力赔偿的情况下,联邦政府动用1000多亿美元联邦储备基金予以补救。由于这一事件的严重影响,美国金融界就此倾向于以公允价值计量金融产品。在某种意义上可以说,“公允价值计量”正是由于上世纪80年代美国储蓄和房屋贷款危机而正式引入的,这一计量属性被2007年11月15日生效的美国财务会计准则委员会(FASB)发布的第157号会计准则《公允价值计量》(SFAS157)所正式确认。

由于美国会计准则SFAS107《金融工具公允价值的披露》、SFAS115《对某些债务和权益性证券投资的会计处理》和SFAS133《衍生工具和套期活动的会计处理》等逐步规定对金融工具和衍生产品采用公允价值计量,世界上大多数国家的金融机构随之都普遍采用类似会计处理方法。公允价值计量的最大优势在于,能够及时反映因市场风险所产生的利得和损失以及因信用质量发生变动所产生的影响^⑤,更加真实公允地反映银行的财务状况和经营成果,从而减少金融不稳定性事件的发生及其严重性^⑥。

然而,以公允价值对金融工具和衍生产品进行计量存在一个严重问题。当经济基本面发展良好,金融企业业务开展顺利时,按照准则规定的公允价值计量可以使公司财务业绩看上去令人满意,而当经济危机出现时,按照现有的公允价值计量方法就显得过于保守,公司资产在一定程度上被低估,造成市场价格的扭曲和大量资产减值之间的恶性循环。所以,当雷曼兄弟破产后,60名国会议员联名写信给SEC,要求暂停使用公允价值会计,从而引发了有关公允价值会计对财务信息质量影响的大论战。

SEC在2008年9月30日针对非流动与非理性市场情况下采用公允价值的会计处理方式发布了解释说明意见。该意见仍然坚持第157号准则的原则,并未暂停公允价值的使用,只是要求企业在为资产确定其公允价值时,如果该类资产缺乏活跃的公开市场交易,则可以通过内部定价,包括合理的主观判断来确定其公允价值。具体来说,指导意见有三层含义^⑦:一是允许企业在没有市场

数据作参考的情况下,可运用内部模型或假定条件来估算公允价值;二是要求企业在确定金融资产是否出现非暂时性减值^⑧时,需要运用合理的判断;三是指出在市场不活跃或交易没有秩序时,经纪商的报价及定价服务不能反映市场交易价格,因此交易价格在衡量金融资产公允价值时可以作为一种考虑因素,但可能并不具有决定性,应降低对其的依赖程度。

2008年10月3日生效的《2008年紧急经济稳定法案》中的第132和133条赋予了SEC暂停使用SFAS157的权利,并要求SEC在《法案》生效后的90天内(即2009年1月2日前)在与美国联邦储备委员会以及财政部长合作的情况下,对SFAS157进行一项研究并将此报告提交给国会。在同一天,FASB就《在不活跃市场下确定金融资产的公允价值》公开征集意见,并在10月10日正式发布该准则修订稿FSP FAS157-3。该文件中仍坚持公允价值定义,认为即使市场活动较少,也不应改变公允价值计量的目标,但公允价值应当反映正常交易。当相关市场可观察参数无法获得时,可以使用管理层关于未来现金流和折现率风险调整的假设^⑨。

在SFAS157中,对在何种情况下如何采用公允价值对金融产品进行计量有着严格的限制和规定,即公允价值必须是界定在特定的情况下、采用特定的计量方法的计量属性。具体来说,在SFAS157中隐含有一个很重要的信息:如果只有第二级的信息可以获得,并且公司可以证明这些信息反映了不得不在非流动的市场上进行的非正常的、强迫性的交易,那么公司可以利用第三级的估值模型,即加入更多的公司自己关于市场的判断来确定金融工具公允价值,而这样做可以大幅降低公司资产的减记^⑩。然而,在原有的SFAS157的规范下,公司要这样做必须提供非常有力的证据作为支持。所以从危机爆发到FSP FAS157-3发布,金融机构仍然要按照市价记值来对金融产品进行计量。从目前的最新情况来看,监管部门和准则制定部门是放宽了对SFAS157的应用,也就是赋予了财务报告编制人员更大的自主选择权去自行判断如何对公允价值进行计量,实际上也就是扩大了公允价值的概念范畴。这样做在没有完全放弃公允价值计量目标的同时,也满足了银行家和一些政治家的部分要求。

(二)公允价值论战的典型观点 从《2008年紧急经济稳定法案》颁布开始,有关公允价值计量属性的争论进入了一个关键阶段。SEC在其网站的显眼位置开设专栏,向公众反映其对SFAS157研究的进展,并在其网站上^⑪和通过圆桌会议^⑫向社会各界广泛征求对该研究的意见。在这场决定公允价值会计何去何从的论战中典型的观点主要有以下两种^⑬:

一是反对现行公允价值会计准则并要求对其做出较大幅度的修改^⑭。持有这种态度的主要有保险业、传统的银行业、商业抵押证券业^⑮、制造型企业。他们坚持认为,在当前混乱的市场情况下,SEC和FASB应进一步放宽对公允价值内部模型和假设的不可观察参数的使用。虽然修订后的SFAS157允许在某些情况下可以灵活地偏离市场价格,但仍然远远不够,必须进一步放宽限制;对于这样可能导致的信息透明度下降,公司可以提供有关“市场价值”更多的财务报表披露。相当一部分持有这一观点的公司明确催促SEC与FASB迅速做出行动,在2008年12月31日之前发布新的调整后的指南,扩大第三级估值模型的应用,以使得其有机会将新的修改应用到2008年的年报中去。其理由主要有以下几点:

(1)虽然SFAS157解决了在一个有序市场中交易有关的问题,

但当市场混乱时,该准则就无能为力。在非流动的市场条件下,金融机构对资产的减记引发了市场和投资者的过度反应以及可能的系统风险。这些金融机构报告出来的未实现损失会逼迫其抛售资产来融资,从而粉饰财务报表,或者去符合内部或有关投资政策的规定。

(2)在市场繁荣的情况下,执行现行的公允价值会计准则会间接导致资产股价过高或过低——“泡沫价格”^⑯。泡沫价格是相对于资产和负债的基本价值而言的。过高的泡沫价格一般由市场的过分乐观或者流动性过剩引发;过低的泡沫价格一般是由市场的过度悲观或者流动性不足引发的。泡沫价格产生的直接原因不仅仅可能是投资者在不完善市场条件下做出的非理性决策,也可以是投资者在活跃有效市场条件下所做出的理性的短视决策,而这些原因在现行的公允价值会计准则下更容易形成。

(3)无论对于大型还是小型的金融机构而言,其所需要应用公允价值计量的资产的数量都比较大,现有的指南在实际应用中过于复杂,其原因主要是在现有的混合计量模式下存在过多的模型,而这些模型又在不同条件下应用于不同类型的资产与负债。在对减值进行会计处理时,导致了提供给投资者信息的不一致。

(4)少数机构和个人对公允价值计量属性本身的一些缺点提出质疑,如可靠性低和容易操纵投资风险和利润等。他们表示可以考虑回归到历史成本计量属性,因为采用历史成本会计,只要公司有意愿持有资产或者负债到期,他们就会收到或支付财务报告上所披露的现金流,那些因为风险调整折现率变动所带来的未实现利得和损失,对公司的财务状况就不会有实质性的影响。

二是支持现行的公允价值会计准则或只要求对其做小幅度修改。持有这种态度的团体主要有金融分析行业^⑰、审计行业^⑱、国际会计准则理事会(IASB)、养老金公司和普通消费者。他们认为SEC和FASB应当坚持当前对公允价值会计的准则规定,不做或者只做小幅度的修订。其理由主要有以下几点:

(1)公允价值只是一个计量层面的问题,在经济危机中所起的负面作用有限。会计只对发生的情况进行记录,公允价值并不能给企业带来损失,只是跟随市场,并非领导市场。公允价值计量可能存在一些不足,但历史成本计量并不符合当前经济发展的潮流。历史成本计价只对交易或事项进行初次计量,一旦登记入账,无论环境是否变化都不再改动,这虽然很好地遵循了会计的谨慎性原则,但可能埋没企业的真正价值,对很多企业并不公平。

(2)SEC暂停公允价值会计对资本市场将是有害的,因为这不仅与投资者的观点不一致,而且会损害准则制定程序的可信性和独立性。他们认为,在已经临近披露2008年的年报的敏感时期,暂停使用公允价值会计会进一步打击本已经脆弱的投资者信心。目前的流动性、信用和信心危机并不是由公允价值会计所引发的。和其他可能的会计处理方法相比,公允价值加上严格的披露将为投资者提供更加准确、及时和具有可比性的信息,这一点对于投资者进行长期决策非常重要。

(3)即使存在泡沫价格,和其他计量属性相比,公允价值也更加精确、及时,而且在不同时期和主体之间更具有可比性。一个方面是因为公允价值可以反映和提供有关未来现金流和风险调整折现率的当前信息。另一个方面是因为报告主体在每个报告期间都要根据最新情况重新调整或估计公允价值,这实际上可以看作是朝着真实公允的财务报告目标不断“自我修正”的过程。虽然

这种修正到底能够在多大程度上弥补公允价值的不足很难计量,但和历史成本等其他计量属性相比,公允价值至少提供了这样一种修正的机会或制度安排。

(4)虽然SFAS157对采用第三级计量方法做出了较严格的规定,但公司若能够提供充分的证据,仍可以避免在非流动的市场条件下用“火灾损失物”的极低价值来对资产进行计量。

(5)虽然公允价值会带来未来现金流分布的扭曲,但从平均而言,公允价值还是为投资者提供了更多的信息,同时也将所有的未来现金流的概率和重要性包括在了计量之中。再加上公允价值会计要求报告主体不断的对数值进行及时地修正,已经在很大程度上缓解了这一问题。

2008年12月30日,SEC提前向国会提交了题为《依照2008年紧急经济稳定法案第133条作出的报告和建议:对市值会计的研究》的报告。在报告中,SEC研究了公允价值会计准则对金融机构资产负债表的影响,指出公允价值总体上是用来计量不太多的金融机构的资产和负债,与之相比,按市值计价会计(公允价值的变动在损益中确认)在金融工具上的应用上则明显少得多。这些金融工具一般由交易性证券和衍生品构成。但公允价值的变动对收益表有显著影响。根据SEC对所选取的50家金融机构的样本统计,截至2008年第一季度末,金融机构所持有的总资产中有45%是按公允价值计量的^②。只有20%的总资产的公允价值变动会影响损益,而总负债中也只有15%是按照公允价值计量的。

关于公允价值会计对2008年银行倒闭的影响,报告认为,公允价值会计并非导致2008年大批银行倒闭的潜在首要原因。对于被研究的大部分倒闭银行,公允价值会计仅仅是在有限环境下运用,且所确认的公允价值损失对银行的资本也并不具有重大影响。对于确认了大量公允价值损失的倒闭了的银行,也没有迹象表明这些损失的披露构成了其倒闭的原因。相反,一些金融机构的流动性情况、对资产质量的担忧、贷款活动、风险管理活动以及这些金融机构无法获得更多的贷款才是危机的主要原因。

最后,SEC在报告中坚持反对暂停使用SFAS157,理由是这样做并不会让公允价值会计消失,反而会使得公允价值会计缺乏统一的衡量标准而变得混乱。对于公允价值会计的替代方案,应该说各有利弊。相对于公允价值信息对投资者的突出的有用性,重新回到历史成本会计很可能导致投资者的不确定性。在现在投资者非常重视信息的环境下,废止信息有用性很强的公允价值会计很可能导致市场状况进一步恶化。同时,SEC也承认不断根据需要对会计准则进行调整十分必要。正在发生的经济危机构成了涉及公允价值和资产减值的准则应用的挑战。对此,SEC和FASB一方面在向有关各方征求意见的基础上发布了准则的应用指南,另一方面也对公允价值计量的会计准则应用指南的改进提出了八点建议:应当对SFAS 157进行改进,而不是暂停使用;现行公允价值和按市值计价的要求不应该被暂停使用;应当采取措施来改进现行的公允价值要求的应用;金融资产减值的会计处理应当重新调整;发布进一步的指南来帮助财务信息提供者作出正确的判断;应当继续制定会计准则来满足投资者的需要;应当进一步采取措施来规范现行会计准则的应用;应有关各方的要求^③,简化有关金融资产投资的会计处理。

SEC的这份报告符合论战多数参与方的预期,也反映了SEC对公允价值会计近年来一贯的支持态度。在报告发布后,即使是原来

持强烈反对态度的机构和个人,也没有立即明确表态反对。可以说,该报告为2008年下半年对公允价值会计旷世非难,划上了一个阶段性的句号。

三、公允价值会计论战对我国的启示

(一)短期内公允价值对上市公司业绩影响不大 FASB首次以准则公告形式(A级GAAP)对公允价值计量属性进行系统的论述^④,加大公允价值的使用力度之时碰上了席卷全球的金融危机。在时点上,与我国在上市公司中引进公允价值的新会计准则比较接近。总体看,我国公允价值计量属性的运用范围不如美国广泛和深入。根据新东风价值投资平台统计,我国A股市场(除金融股外)的上市公司2007年公允价值变动为27亿元,2008年上半年公允价值变动为亏损57亿元。上市公司的公允价值变动占其利润的构成非常有限,短期内公允价值暂时对上市公司的业绩影响不大。具体而言,2008年上半年,我国上市公司投资收益与公允价值变动净收益,对于可比公司利润增长的负贡献约为6.26%,2007年对利润增长贡献了约为10.76%^⑤。

(二)从长期看公允价值变动对我国上市公司的财务报告将会有较大的影响 金融创新是推动公允价值计量的重要因素。随着近年来中国金融市场体系逐步与国际市场接轨,在我国已经产生了数量众多、特征各异的衍生金融工具,如国债期货、人民币外汇期货、股指期货、认股权证、可转移债券和资产抵押债券等。在这次源自于美国的金融危机中,我国的金融类公司的损失也让人关注。中国人寿、中国平安、中国太保3家保险公司2008年上半年账面浮亏达410亿元之多,在耗尽了2007年1069亿元的浮盈之后,3家公司在股市中损失共计1500亿元^⑥。2008年三季度金融资产公允价值亏损超过500万元且净利润下降的上市公司达38家。而根据统计,2008年我国80%的券商公允价值变动为负,合计亏损142亿元,同比下降达200%^⑦。

(三)公允价值影响的应对 目前,美国政府的救市法案和各方关于公允价值的争论已经引起中国有关部门的注意。中国证监会有关负责人也已表示,将加强资本市场会计监管,重点关注公允价值、资产减值准备等。一方面,我国有关监管部门必须针对公司治理结构不完善的问题继续做出努力,防止管理层利用公允价值相关准则所赋予的公允价值选择权操纵财务报告,完善与公允价值相适应的市场环境,提高会计人员职业判断能力和专业水平;另一方面应深入研究当前世界范围内经济环境的变化,结合我国具体实际,重视我国目前已经开始融入世界金融的客观事实,对公允价值理论和实践两个层次的问题进行新的审视和研究,并认真听取来自各界的声音,集思广益。在这一过程中,充分借鉴其他国家和地区的研究成果和思路,将会有很大的意义。

注释:

本部分数据全部来自雷曼兄弟公司官方网站<http://www.lehman.com/newsroom/>和微软财经网<http://moneycentral.msn.com/investor/sec/filing.asp>。

来自www.lehman.com。

因为笔者在财务分析部分主要依据的是雷曼兄弟公布的季报,而季报中的主要财务报表只有利润表和现金流量表,所以这部分主要使用了这两类报表的信息来进行分析。

此处净损益指杠杆贷款承诺、住房抵押贷款相关头寸、证券

化产品及不动产业务等项目的估值损失与经济避险 (economic hedges) 及负债等项目的估值利得后的净额。

在传统的计量模式下, 计提减值准备主要是为了反映借款人信用风险上升所产生的不利影响, 而公允价值计量则不仅反映了借款人信用风险上升和下降所产生的影响, 而且还体现了利率风险和外汇风险等其他各种风险因素。

FASB在SFAS133中指出, 公允价值是金融工具最相关的计量属性, 也是衍生金融工具唯一相关的计量属性。

关于该指导意见的论述参照了中国日报网站环球在线消息《美国金融危机中对公允价值会计问题的争论》。网址为http://www.chinadaily.com.cn/hqgj/2008-10/09/content_7092228.htm。

Other than temporary impairment, 简称OTTI。

这一调整的思路和国际货币基金组织在2008年10月发布的《全球金融稳定报告》不谋而合。该报告发现在当前混乱的市场下, 已有的公允价值计量方法会披露出与长期基本面和所考虑风险不相符的估值。公允价值会计仍将是将来的趋势, 但在方法上应进一步改进, 减少估值技术夸大的影响, 增加有关估值的信息的披露, 同时还要改善公允价值会计的框架。

这类交易在经济危机背景下主要指因为市值下降, 金融企业为了降低风险敞口而不得不进行的资产抛售。这类行为进一步加剧了市值下降和市场恐慌。

⑪这样做的理论依据是: 当市场恢复正常时, 在市场混乱时进行的资产减记(未实现损失)根据市价是可以转回的, 所以现在单板的按照市值进行减记完全没有必要。

⑫到SEC公布研究报告为止, SEC网站上共收到来自各界人士的意见186份。

⑬圆桌会议由SEC主持, 分别于2008年7月9日、10月29日和11月21日在SEC总部举办了三次。

⑭这部分的总结归纳主要依据SEC网站上发布的各方关于SEC进行的公允价值会计研究的评论以及SEC有关公允价值会计的研究报告, 同时参考了纽约大学Stephen G. Ryan教授的白皮书《公允价值会计: 理解次贷危机所引发的问题》。

⑮只有个别机构和学者对公允价值计量属性本身提出反对意见, 绝大多数参与者主要围绕如何变革公允价值会计展开争论。

⑯代表为商业抵押证券协会 (Commercial Mortgage Securities Association, CMSA)。

⑰英文原文是Bubble prices。

⑱典型代表为美国特许金融分析师协会 (the CFA Institute)。

⑲典型代表为国际四大会计师事务所和审计质量中心 (the Center for Audit Quality)。值得注意的是, 我国国内的会计师事务所也开始以各种形式展开对这一问题的研究和探讨。

⑳该比例仅包括财务状况表中按经常性基础以公允价值计量的资产 (或者是规定用公允价值计量或自行选择公允价值计量)。

㉑这里的有关各方主要是指向SEC提供了意见书或参加了圆桌会议的参与方。

㉒SFAS157开创了美国会计史上以准则公告形式(A级GAAP)对某种计量属性进行系统论述的先例。

㉓这部分资料来源于至诚理财网评论文章《长假周边市场及A股复盘分析》, 作者毛羽。网址: <http://www.zhicheng.com/html/archive/35/200810/464227.html>。

㉔3家保险公司的内容参考了《每日经济新闻》网站2008年9月18日黄湘源撰写的文章《公允价值的雷霆一击》, http://www.nbd.com.cn/_NewShow.aspx?D_ID=124786。

㉕这部分资料来源于2009年1月21日出版的《上海证券报》文章《49家非上市券商业绩平均下滑七成, 公允价值一年缩水200%》, 作者张雪。

参考文献:

[1] 克里舍·G·佩普、保罗·M·希利、维克多·L·伯纳德:《运用财务报表进行企业分析与估价》, 中信出版社2004年版。

[2] 李志勇:《雷曼兄弟破产原因分析》, 中金公司2008年。

[3] 赵宇华:《资产证券化原理与实务》, 中国人民大学出版社2007年版。

[4] 信莲:《美国金融危机中对公允价值会计问题的研究》, 中国日报网站环球在线网。网址http://www.chinadaily.com.cn/hqgj/2008-10/09/content_7092228.htm。

[5] 于永生:《IASB与FASB公允价值计量项目研究》, 立信会计出版社2007年版。

[6] 毛羽:《长假周边市场及A股复盘分析》, 《至诚理财网》, 网址: <http://www.zhicheng.com/html/archive/35/200810/464227.html>。

[7] 黄湘源:《公允价值的雷霆一击》, 每日经济新闻网站, 网址http://www.nbd.com.cn/_NewShow.aspx?D_ID=124786。

[8] 张雪:《49家非上市券商业绩平均下滑七成, 公允价值一年缩水200%》, 《上海证券报》2009年。

[9] Steven G. Ryan. Fair Value Accounting: Understanding the Issues Raised by the Credit Crunch, Prepared for the Council of Institutional Investors 2008.

[10] Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standard No.157 Fair Value Measurements. 2006.

[11] Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards No. 65. Accounting for Certain Mortgage Banking Activities.1982.

[12] Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards No. 115. Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities.1993.

[13] Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Standards No. 133. Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities.1998.

[14] Financial Accounting Standards Board. FASB Staff Position No. FAS157-3.2008.

[15] One Hundred Tenth Congress of the United States of America. Emergency Economic Stabilization Act.2008.

[16] United States Securities and Exchange Commission. Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting.2008.

[本文系陈汉文教授2007年主持的国家社会科学基金项目“投资者保护、公司治理与我国证券市场资源配置效率研究”阶段性研究成果]

(编辑 熊年春)